

野村インベスター・リレーションズ 個人投資家向けオンライン会社説明会
(2023年6月23日)

Q1	関西ペイントと比較しての強みを伺いたい
A1	<p>2社を比較すると、経営体制やグローバルでの展開地域、ビジネスモデルが異なります。当社は住宅の内装を中心とした建築用塗料が売上の63%を占めているのに対して、関西ペイントは自動車用塗料や工業用塗料を得意分野としています。</p> <p>また、当社は本社主導の経営体制ではなく、現地の優秀な経営陣に経営を任せる、「自律・分散型経営」体制を敷いており、建築用塗料事業を中心にアジアを軸としながらも豪州や欧米などグローバル展開しています。既存事業の成長に加え、積極的なM&Aとの両輪により、グループ間での相乗効果を発揮し、成長を加速させている点が強みです。</p>
Q2	円安の影響度合いを教えてください
A2	<p>塗料ビジネスは基本的に現地生産・現地販売のため、為替変動によるビジネスへの直接の影響はそれほど大きくありません。なお、決算においては、円貨で計算するため、円安は収益にプラス効果を生み出す傾向にあります。</p>
Q3	株主還元の取り組み姿勢を教えてください
A3	<p>株主還元の基本方針としては、配当性向30%をベースとし、財務規律を維持しつつ、M&Aなどへの成長投資を優先的に実施することで、一株当たり当期利益(EPS)の増大を通じて株主総利回り(配当利回り+キャピタルゲイン)を向上させることに主眼を置いています。株価上昇に伴うキャピタルゲインと配当性向30%との合算で還元していく方針です。</p>
Q4	主な海外事業展開先はどこか？
A4	<p>世界45ヵ国・地域で展開しています。海外売上比率は86%で、中国が36%程度となり、次にASEAN(マレーシア、シンガポール、インドネシア)、オーストラリアやヨーロッパとなります。M&Aを含めグループ全体で成長しているため、中国も成長していますが、中国の売上構成比は少しずつ減少しています。</p>
Q5	ビジネスモデルの強みを伺いたい
A5	<p>当社の経営モデル「アセット・アSEMBラー」は既存事業と新規M&Aの両方で成長していくモデルです。日本のよくある本社主導型の経営体制ではなく、各地域の優秀な経営陣が自律的な成長を志向し、同時にグループ間で技術力、販売</p>

	<p>網、購買力、ノウハウ、ブランドなどのさまざまな要素を主体的に共有することでシナジーを生み出して拡大していく自律・分散型経営体制で運営しています。塗料市場は、「地産地消」で現地調達、現地生産、現地販売のビジネスモデルで、展開地域によって商習慣が異なります。そのため日本の本社は現地の社長の能力を信頼し、結果責任とセットで現地の事業運営を任せています。この日本企業では珍しい信頼を軸とした経営モデルの実施が当社の強みです。</p>
--	--

Q6	コストアップによる価格転嫁は進んでいるのか？
A6	<p>建築用塗料の BtoC 市場シェア 1 位を獲得している世界 13 ヶ国ではプライスリーダーとして比較的値上げしやすい状況にあります。また、住宅の塗り替え需要は国により異なるものの、数年に 1 回単位となるので、消費者視点からも値上げに対する感応度は低く、価格転嫁は順調に進んでいます。</p>

Q7	少子化が進んだ場合、日本の塗料市場は安泰か？
A7	<p>日本の塗料市場は成熟しており、現時点では頭打ちの状況です。このような状況下、当社としては、差別化可能な製品の創出や販売網の強化などで、市場シェアを獲得し、日本市場でも収益性の向上を図り、営業利益率は 2017 年頃の 15% 程度に戻していくことを目標に掲げています。</p> <p>一方で、日本の売上構成比は連結の 12%程度なので、グループ全体の成長は基本的に海外が牽引していきます。</p>

Q8	配当性向は低いですが、今後の株主還元について伺いたい
A8	<p>配当性向 30%は日本の上場企業の一般的な数値ですが、当社の株主還元は、一株当たり当期利益(EPS)の増大を通じて株主総利回り（配当利回り+キャピタルゲイン）を向上させることに主眼を置いています。したがって、配当利回りは約 0.8-1.0%ですが、株価上昇に伴うキャピタルゲインを合算した株主総利回りでは 152.5%になり、配当込み TOPIX を大きく上回って還元しています。株価はこの 10 年で+400%程度になりました。今後も EPS と PER を上げることで、株主の皆様へ還元していきます。</p>

Q9	共同社長の権限に差はあるのか？
A9	<p>共同責任を負いつつも役割を分担し、協力し合うことで、結果として合理的な決断や迅速な意思決定に繋がると判断しています。ウィー・シューキムは 2009 年以来、NIPSEA グループの CEO として、年率 10%以上成長してきた実績があり、15 年以上の塗料業界経験を活かし、グローバルなオペレーションを統括しながら事業運営「EPS の最大化」に責任を持っています。若月雄一郎は、資本</p>

	市場とのコミュニケーションや M&A などの豊富な経験をもとに、主に資本市場の期待を高める「PERの最大化」に努めています。
--	--

Q10	M&A とオーガニック事業の成長シナジーについて具体例を含め伺いたい。
A10	<p>2019 年に買収したオーストラリアの DuluxGroup 社とトルコの Betek Boya 社を事例に説明します。</p> <p>DuluxGroup 社は塗料事業をベースに住宅用接着剤のブランドを保有し、豪州・ニュージーランドの塗料周辺市場でも成長を続けています。当社にない塗料周辺市場の知見をグループ内で共有し、協業することで、現在アジアの塗料周辺市場の成長に寄与しています。</p> <p>また、トルコの Betek Boya 社は、それまで借入金の金利負担が重く、大規模な投資が難しかったのですが、買収後は当社から資本注入し借入金を返済したことで創出したキャッシュフローをマーケティング投資に充てることが可能となり、市場シェアを大きく向上させました。</p> <p>このように当社が買収した企業は買収前と比較して高い成長を続けており、Betek Boya 社は買収から 3 年でマーケットシェアを 7pt 向上しています。</p> <p>当社の M&A はグループシナジーの創出により、買収企業と既存事業の両方で高い成長を実現することが可能なモデルであり、引き続き成功事例を積み上げていきます。</p>

Q11	株主価値を最大化とあるが、配当性向は 30%と一般的なのはなぜか？
A11	<p>株主価値最大化の実現において、「EPS (1 株当たり当期利益)」と「PER (株価収益率)」の両方を最大化することを念頭に置いています。EPS は事業成長で向上し、PER は市場の期待値の向上で高まります。現在 PER は 26 倍で東証市場平均より高い状況です。株主価値最大化は「中長期的な」株主価値最大化を志向しており、短期的な最大化を追求する考えではありません。当社は、いわゆる「グロース銘柄」ですので、配当とキャピタルゲインを合算した株主総利回りで還元する方針です。当社の株主総利回りは、5 年前に 100 万円投資した場合、2022 年で 152.5%となり、金額は 152 万円になります。配当利回りが高い企業でも 5-7%ですが、当社はキャピタルゲインを含めると 5 年間で+50%以上成長しています。</p> <p>キャピタルゲインは指標にしづらいとの意見もありますが、塗料市場は基本的に人口成長と GDP 成長に比例して塗料需要が伸長します。また、塗料は技術の代替性への脅威も低く、中長期成長が期待できる市場であり、その中で当社は競合他社を上回る成長を遂げていきますので、キャピタルゲインに関しても安定的に向上可能と考えています。</p>

Q12	大株主ウットラムとの関係を説明して欲しい。
A12	<p>ウットラムは当社株の 58%を保有する大株主です。</p> <p>現在のウットラムは投資業を目的とした資産管理会社ですが、もともとは当社が 60 年前に東南アジア進出時の現地のマーケティング販売会社で、1962 年にアジア合弁事業 (NIPSEA 事業) を立ち上げて以降強固なパートナーシップを着実に深め、進化させてきました。2014 年の合弁会社の連結化や、2021 年の完全子会社化に伴い、ウットラムへの第三者割当を実施した結果、現在の株主構成に至っています。</p> <p>ウットラムの株式保有比率の増加は、あくまで、当社にとってさらなる成長を目指すための資本をウットラムから調達した「結果」です。ウットラムは大株主ですが、事業会社ではなく資産管理会社であるため、当社の成長がウットラムの資産運用にとって重要である点は、まさに少数株主と同じ目線であり、当社の心強いパートナーです。</p>

Q13	業績に影響を与えるリスクを伺いたい。
A13	<p>一般的にリスクは複数ありますが、分かりやすい事例としては原材料の高騰です。ナフサ価格が上昇すると、コスト高となり業績に影響を及ぼす可能性があります。</p> <p>また、海外売上比率が 86%を占めているため、各国政府の政策変更などのカントリーリスクによって業績に影響を及ぼす可能性があります。</p> <p>塗料は地産地消のため、人口成長や GDP 成長に比例して塗料需要が伸長する傾向にあります。また、塗料技術の代替性への脅威も低く、中長期成長が期待できる市場であり、利益・キャッシュ創出を見込みやすい“ローリスク・グッドリターン”の特長を有しています。</p> <p>当社は東証では化学産業に位置付けされていますが、一般的な化学産業のような変動の激しいビジネスではなく、安定成長の高いビジネスです。</p>

Q14	2-3 年前の年末に株価は 2,500 円に到達した記憶がありますが、現在の株価水準への見解と株価上昇対策を伺いたい。
A14	<p>過去 10 年の株価推移で見ると、2-3 年前はかなり大きな株価の上昇がありました。要因としては、株式市場全体がグロース銘柄への投資に集中したり、中国銘柄が選好された時期であったため、当社にも大きく注目が集まったと推測しています。当時の PER は 70 倍を超えていましたので、さすがに割高感が高かった一方で、現在の PER 約 26 倍は、当社としては満足していない水準です。当社の成長力やこれまでの成長実績を勘案すれば、まだ上昇の可能性はあると</p>

	<p>考えています。株価は年初来から見れば 123%で日経平均と同程度に上昇していますし、1年前との比較では、塗料業界でトップクラスの上昇率となります。また、10年前と比較すれば株価は約5倍になっていますので、引き続きEPSとPERの向上により、株価の上昇に繋げていきます。</p>
--	---

Q15	<p>M&Aが成長をけん引しているようですが、他社は減損もある中で上手くいっている秘訣を教えてください。</p>
A15	<p>経営陣の株主価値最大化に対するコミットメントの強さが非常に大きいと考えています。株主の皆様へ報いるために残余価値をいかに最大化するかを経営陣全員が真剣に考えている結果であり、「売上を世界一にしたい」といった規模だけの議論は一切ありません。具体的な検討にあたっては、魅力的な案件でも常に健全な警戒心をもってPMIやさまざまなリスク度合いを多角的に議論したうえで判断しています。</p> <p>M&A後は、地域の市場特性を深く理解するマネジメントが、その能力を最大限に発揮できるように「信頼」をベースに、権限委譲と結果責任を組み合わせた経営体制「自律・分散型経営」で運営し、各地域のパートナー会社が相互に連携・協同しながら、自律的な成長を追求している点も功を奏しています。</p>